

学校编码：10384

学号：X2007155084



分类号_____密级_____

UDC_____

厦门大学

硕士学位论文

私募股权投资“基金的基金”创设和运作的若干问题研究
Research of the Creation and Operation of Private
Equity Fund of Funds

蔡沧铭

指导教师姓名：吴世农 教授

专业名称：工商管理(MBA)

论文提交时间：2012 年 4 月

论文答辩日期：2012 年 月

学位授予日期：2012 年 月

答辩委员会主席_____

评 阅 人_____

2012 年 4 月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

中文摘要

随着世界经济进入金融经济时代，私募股权投资在全球得到了蓬勃发展，在实体经济强劲增长的中国，私募股权投资行业更是掀起了发展的高潮。2008年后中国就雄踞亚洲私募股权投资市场第一，成为全球私募股权投资的主战场。

我国私募股权投资行业从无到有的急剧膨胀给我国资本市场带来了新的活力，同时也带来了巨大的冲击。一方面我国私募股权投资是市场的发展程度较低，仍有许多不完善的地方，快速发展和其自身不完善的冲突矛盾存在；另一方面，作为社会资本、人力资本和金钱资本的组合体，私募股权投资被各方赋予了新的功能和期望，这种复杂的利益交错关系，进一步加剧了行业内存在的矛盾和冲突，进而开始影响该行业的正常有序发展。如何深入发展私募股权投资行业，完善和健全行业法规和机制，已成为监管者亟待解决的问题，而市场内的各种参与主体也必须思考如何顺应行业宏观发展趋势，借鉴国内外发展经验，积极寻找更有生命力的商业模式和发展途径，以适应行业新的发展环境。

在这种背景下，笔者本着理论和实践相结合的原则，以实际工作需求为出发，积极思索在宏观行业外部环境的变化趋势下如何根据公司实际情况和所在地区相关资源，对笔者所在的福建GY投资有限公司（本文简称G公司）重新进行战略定位规划。文章首先全面回顾我国私募股权投资市场的发展经历和现状，进而分析汇总出行业存在的各种问题，再放眼全球的行业发展历程，重点分析国外私募股权投资基金的基金（本文简称PE FOFs）的积极作用及我国典型案例的经验教训；在充分认识外部环境的市场机会威胁的基础上，分析所在公司自身资源和所处地区资源条件的优势劣势，借助SWOT工作分析规划出G公司整体发展战略，从而梳理出G公司的公司级战略、职能级战略和部门级战略等战略定位，最后在战略定位和前文行业理论研究分析结论的支撑下，设计出G公司发起闽南第一个PE FOFs福建省HYXD股权投资基金（本文简称H基金）的运作模式和投资策略。

基于H基金的运作模式和投资策略，思考并推进该基金的筹备、募集和投资等方面的实务工作，依据前文的分析总结的理论结论，借助评判标准工具表格，

来确定创始合伙人、基金管理机构和基金组织形式；最后，根据本文理论研究和工作的实践体会，总结出民营企业创设和运作PE FOFs的几点建议。

关键词：私募股权投资 基金的基金 创设 运作 研究

厦门大学博硕士论文摘要库

ABSTRACT

With the world economy into financial and economic times, private equity in the world has beginning booming, especially in China, which physical economy is growing strongly, the private equity market set off the climax of development. After 2008, China has been ranked as Asian private equity market leader and became the main battlefield of global private equity.

The rapid expansion of private equity brings a new vitality to the capital markets, but also a huge impact to the capital market. On the one hand, the development level of China's private equity, which still has many imperfect places, is still low, there are conflicts between its rapid development and its imperfect; on the other hand, as combination of social capital, human capital and money capital, private equity is given new features and expectations. This complex and staggered relationship further exacerbated the industry's contradiction and conflict, and then began to affect the normal and orderly development of the industry. How to develop private equity industry and how to improve industry regulations and mechanism of regulators has become urgent problems to be solved; the various participants in the market also have to think how to comply with macroeconomic situation and development trend, draw lessons from the experience of domestic and international development, actively seek more vitality of the commercial modes and development ways to adapt new development environment of this industry.

In this context, in the principle of combination of theory and practice, based on the actual working needs as the starting, the author actively think how to undertake the strategic location planning to Fujian GY Investment Company Limited (abbreviation G company in the text), under the trend of changes in the external environment and according to the actual situation of the company and local resources. The article first comprehensively reviews of the development experience and current situation of China's private equity market to summarize various problems of the industry, and then looking at the development of global industry, the article focus on the analysis of foreign Private Equity Fund of Funds (abbreviation PE FOFs in the text) to play a positive role to industry trades and the reference

significance to China. Based on the fully understanding of market opportunity treat in the external environment, combined with the strengths and weakness contrast of the company's own resources and the regional resources, the article plans G company overall development strategy with the aid of the SWOT work form in order to sort out G company's strategic positioning, including company-level strategy, function-level strategy and department level strategy. Lastly, in the support of strategic positioning and conclusions of the theoretical analysis to the previous industry, the article designs the G company launches the first PE FOFs in south of Fujian province ,which the operation and investment strategy of Fujian HYXD equity investment fund.

Based on the operation pattern and investment strategy of H fund, thinking and promoting the fund's practical work such as operation, raising and investing and so on, on the basis of the above analysis to summarize the theoretical conclusions and experience, by the means of the establishment of criteria for screening tool table, to determine the funding partner, investment institutions and fund forms. Finally, according to theoretical research and working practice and experience to summed up a few suggestions on PE FOFs when private enterprise establishes and operate it.

Key Words: Private Equity,Fund Of Funds,Creation, Operation,Research

目 录

第一章 绪论	1
第一节 选题背景	1
第二节 研究问题和主要意义	1
第三节 研究思路	3
第二章 我国私募股权投资市场的现状和问题	7
第一节 我国私募股权投资市场的现状	7
第二节 我国私募股权投资市场的主要矛盾	17
第三节 本章小结	20
第三章 国外私募股权投资“基金的基金”发展、作用和启示	21
第一节 国外私募股权投资“基金的基金”的发展历程和现状	21
第二节 国外私募股权投资“基金的基金”的积极作用	25
第三节 本章小结	30
第四章 我国私募股权投资“基金的基金”的现状分析	32
第一节 我国私募股权投资“基金的基金”的发展概况	32
第二节 我国私募股权投资“基金的基金”的典型案例分析	36
第三节 本章小结	48
第五章 私募股权投资“基金的基金”的创设实务	49
第一节 基金筹备的战略规划实务工作	49
第二节 选择创始合伙人的运作实务	56
第三节 选择基金管理机构的运作实务	57
第四节 选择基金组织形式的运作实务	62
第五节 本章小结	66
第六章 总结	68
第一节 主要结论	68
第二节 收获感触	69
第三节 本文不足	69
附 录	71
参考文献	73
致谢	75

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

Chapter 1 Introduction	1
1.1 Background of the research	1
1.2 Research issues and significance.....	1
1.3 Research methods.....	3
Chapter 2 Current situation and problems of PE in China	7
2.1 Current situation of private equity in China.....	7
2.2 Main contradiction of private equity in China.....	17
2.3 Chapter summary.....	20
Chapter 3 Development, effect and Revelation of foreign PE FOFs.....	21
3.1 Development process and current situation of foreign PE FOFs...	21
3.2 An active role of foreign PE FOFs.....	25
3.3 Chapter summary.....	30
Chapter 4 Current situation of PE FOFs in China	32
4.1 Development overview of PE FOFs in China.	32
4.2 Typical case of PE FOFs in China.....	36
4.3 Chapter summary.....	48
Chapter 5 Practice creation of PE FOFs in China.....	49
5.1 Strategic planning practice for fund operation.....	49
5.2 Practical operation of select the founding partner	56
5.3 Practical operation of select the fund management institutions.....	57
5.4 Practical operation of select the fund organizational form.....	62
5.5 Chapter summary.....	66
Chapter 6 Conclusion.....	68
6.1 Conclusion.....	68
6.2 Harvests and feelings.....	69
6.3 Shortage of the paper	69
Appendix.....	71
References.....	73
Thanks.....	75

缩写表

缩写	含义说明
VC	Venture Capital, 创业投资, 又称风险投资
PE	Private Equity, 私募股权投资
FOF	Fund of Funds, 母基金, 又称组合基金、复合基金
LP	Limit Partner, 有限合伙人
GP	General Partner, 普通合伙人
IPO	Initial Public Offerings, 首次公开募股
PE FOFs	Private Equity Fund of Funds, 私募股权投资基金的基金

第一章 绪论

第一节 选题背景

随着全球经济从以制造生产为主要内容的商品经济初步进入以资本运作为主导的金融经济，私募股权投资成为发达国家机构投资组合重要的组成部分。凭借着全球一枝独秀的经济增长势头，我国私募股权投资市场从无到有跨越式发展，成为全球私募股权投资的主要市场；毋庸置疑，我国未来十年是金融为王的十年，尤其是私募股权投资发展的大好时机，资本将推动我国经济从粗放型向集约型转化。

但是，由于我国私募股权投资市场急剧膨胀，法律法规严重滞后，专业化团队和职业化投资人的培育不够等问题也逐步暴露，导致了目前行业内激烈交织着各种各样的矛盾：短期追逐暴利的心态、权贵利益输送的腐败、违规作假突击的混乱……这些问题挑战着国家相关行业部门治理权威，同时也考验着各类参与主体的市场风险承受和机会把握能力。一方面，基于私募股权投资行业在下一阶段对中国经济发展有重要意义，而目前市场上出现的问题已经严重阻碍行业的良性发展；从国外来看，股权投资发展到一定阶段后行业分工不断细化，市场上出现越来越多的用于投资基金的基金，甚至逐步成为 LP 主流业态。另一方面笔者所在的福建 GY 投资有限公司（以下简称 G 公司）在收获了私募股权投资行业 2007 年前后发展初期的暴利后，也面临行业竞争加剧的压力；据此，笔者认为有必要进行内外环境分析思考研究，探讨我国如何因势导利深入发展私募股权投资“基金的基金”，摸索 G 公司如何进行自身的战略规划和战术执行，在前期理论分析研究的指导下，创设和运作市场化私募股权投资“基金的基金”。

第二节 研究问题和主要意义

一、研究问题

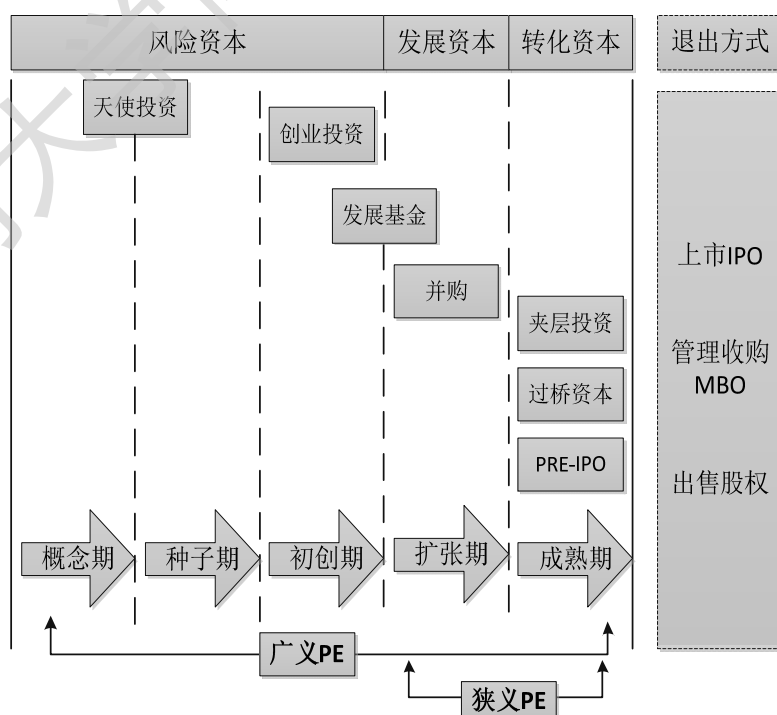
本论文以私募股权投资“基金的基金”为主要研究对象，在介绍我国私募股权投资行业发展概况和面临问题的基础上，借鉴发达国家私募股权投资“基

金的基金”成功运作经验，结合国内私募股权投资基金初步发展情况，研究国内外 PE FOFs 典型案例的运作模式及其经验教训；同时，介绍笔者所在 G 公司的发展情况和所在地区的资源情况，通过内外部环境 SWOT 分析，研究并制定适合于 G 公司的发展整体战略定位，为笔者探索市场化私募股权投资“基金的基金”的创设和运作实务，发起作福建闽南地区首支私募股权投资“基金的基金”，提供理论指导和现实借鉴。在此战略指导下设计出福建省 HYXD 股权投资基金（合伙企业）（本文简称 H 基金）的运作模式，并总结出创始合伙人、基金管理机构和组织形式等三大核心选择的实务运作经验及相关建议。

（一）私募股权投资

私募股权投资（Private Equity，简称“PE”）是指由专业基金管理机构（基金普通合伙人，下文简称“GP”）管理的，以非公开方式向少数机构投资者或个人（基金一般合伙人，下文简称“LP”）募集资金，主要向未上市企业进行的权益投资，最终通过被投资企业上市、并购或管理层回购等方式退出而获利的一类股权投资。本文中使用的是广义私募股权，即涵盖所有 IPO 之前及之后企业进行股权或准股权直接投资，主要包括处于种子期、初创期、扩张期、成熟期阶段的投资，如图 1-1 所示。

图1-1 私募股权投资概念范畴



资料来源：笔者根据MBA智库网站的定义整理

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库